

需求主线 梦想 vs 现实

国投安信期货 2022 年钢材年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

1. 2021 年钢材行情回顾 3

2. 2022 年钢材供需趋于平稳 4

2.1 需求小幅下滑，房地产是关键 4

2.1.1 调控适度放松，地产下行放缓 4

2.1.2 托底力度加大，基建有所回暖 5

2.1.3 结构分化延续，制造业整体偏稳 6

2.1.4 价差优势较大，出口仍有支撑 8

2.2 供应稳步下降，对价格影响边际减弱 8

2.2.1 严控产能基础上，政策重心转向压产量 8

2.2.2 预计 2022 年粗钢产量小降，对价格影响边际减弱 9

2.3 2022 年展望：供需趋稳，价格及利润中枢下移 10

何建辉 高级分析师

从业资格证号：F0242190

投资咨询号：Z0000586

近期相关报告：

《采暖季限产对钢材及其炉料的影响分析》-20211019

摘要

钢材：预计 2022 年国内需求下降 1.2%，制造业好于建筑业，净出口小幅回落，粗钢压减稳步推进，产量下降 1%左右。供需总体趋于平稳，吨钢毛利和钢价运行中枢有所下移，预计上海螺纹、热卷现货均价 4400 元/吨、4600 元/吨。随着期价运行中枢下移，适当侧重把握逢高做空机会，贴水结构下也不宜过分悲观，如远月合约贴水幅度过大，贴水修复支撑下的做多机会同样值得关注。

1. 2021 年钢材行情回顾

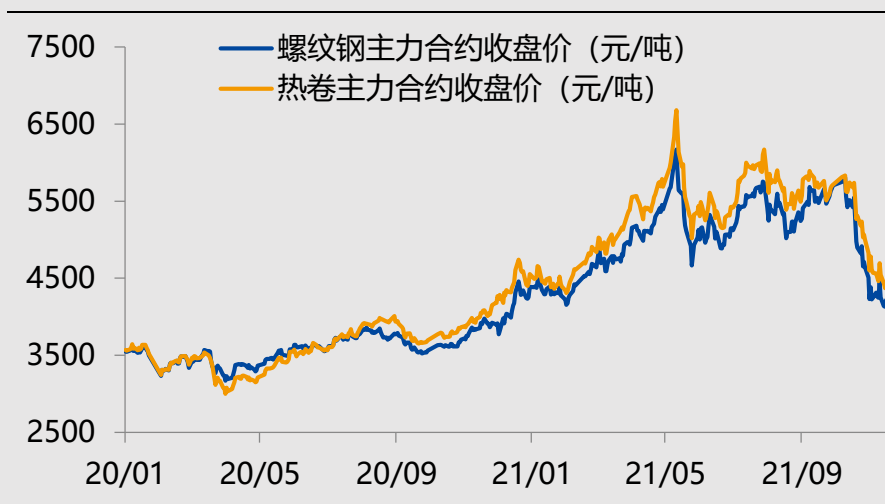
2021 年钢材价格走势可谓是波澜壮阔，大致可以分为三个阶段：

1) 年初至 5 月中旬，这个阶段供应缩减预期占主导，价格单边大幅上涨。随着年初工信部提出要压减今年粗钢产量，而房地产、制造业景气程度较高，市场预期钢材供不应求的矛盾将会显著激化。在此期间钢材价格一路高歌猛进，快速突破历史新高，吨钢毛利也呈现快速攀升态势。

2) 5 月中旬至 10 月中旬，这个阶段供需处于拉锯状态，价格以高位宽幅震荡为主。由于钢材价格短期涨幅巨大，对下游行业及整个宏观经济冲击较大，5 月份国常会密集出台保供稳价措施，情绪降温后钢价从高位快速回落。但在粗钢产量压减稳步推进的背景下，在此期间价格下方支撑依然较强，当然随着下游需求逐渐走弱，价格继续大涨的驱动也不足，整体呈现高位宽幅震荡走势。

3) 10 月中旬至今，这个阶段需求下滑占主导，价格从高位大幅回落。随着房地产市场急转直下，国庆节后钢材需求显著不及预期，去库态势明显放缓。叠加政策干预煤价冲击市场情绪、产业链上下游形成负反馈，钢材价格大幅下跌。尽管 11 月底迎来超跌反弹，但运行中枢已大幅下移。

图 1：螺纹钢、热卷主力合约行情回顾（元/吨）



资料来源: Mysteel, 国投安信期货整理

2. 2022 年钢材供需趋于平稳

表 1: 粗钢年度供需平衡表速览

	需求	净出口	产量	库存	现货均价	均价变化
2020	+10.5%	-69.1%	+6.9%	+6.7%	3716	-166/-4.3%
2021E	-6.1%	+148.9%	-4.2%	-0.6%	5040	+1324/+35.6%
2022E	-1.2%	-4.3%	-1%	+3.8%	4400	-640/-12.7%

资料来源: Wind, Mysteel, 国投安信期货整理预测, 其中现货均价为上海螺纹理计

2.1 需求小幅下滑, 房地产是关键

2.1.1 调控适度放松, 地产下行放缓

和上半年的高景气度相比, 今年下半年房地产市场急转直下, 下行速度堪比 2008 年金融危机, 11 月当月房屋销售面积、新开工面积同比分别下降 14%、21%。为了降低系统性金融风险, 构建长效发展机制, 本轮地产政策力度空前, 监管层从供需两方面进行全方位调控。受三道红线、贷款集中度考核等因素影响, 房企融资全面受限, 而限购、限贷、限价以及房产税推进加快则导致销售快速下滑。在资金面收紧、土地集中供应的局面下, 房企拿地、新开工明显下降, 并对存量施工形成冲击。1-11 月, 房地产投资同比增长 6.0%, 10 月当月则下降 4.3%。

图 2: 下半年 30 城房屋销售明显下滑 (万平米)

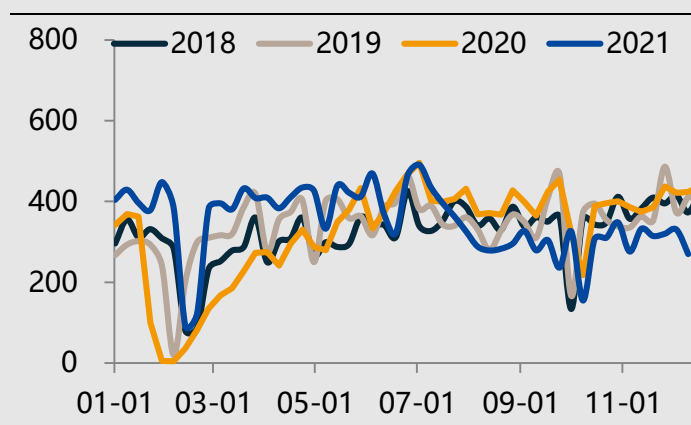
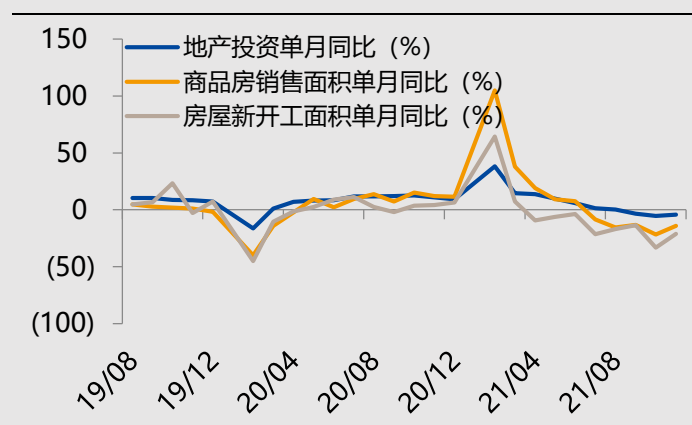


图 3: 房地产主要指标持续走弱

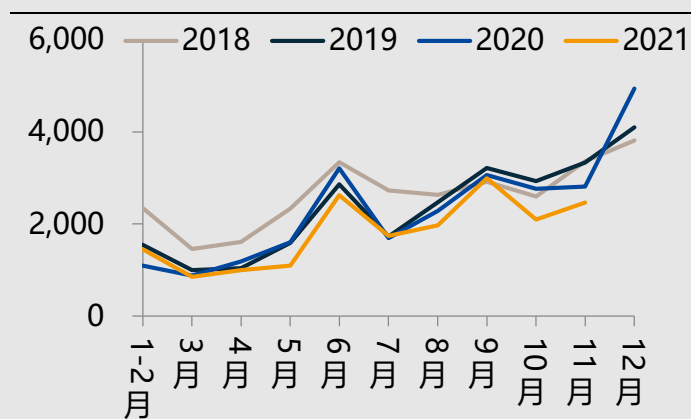


资料来源: Wind, 国投安信期货整理

资料来源: Wind, 国投安信期货整理

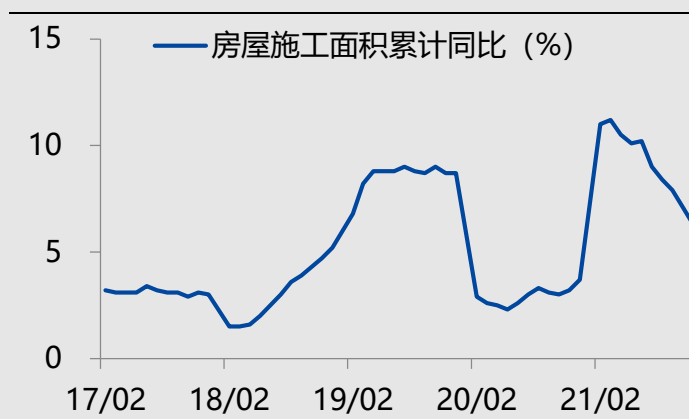
由于房地产下行过快对宏观经济冲击较大, 9 月底以来政策开始纠偏, 调控最严厉的阶段已经过去。展望 2022 年, 预计“房住不炒”的大基调不会改变, 房地产市场整体依然承压, 随着调控政策适度放松、托而不举, 房企融资、按揭贷款等改善有望带来一定修复。从用钢需求角度看, 土地成交低迷仍将对未来新开工形成压制, 不过存量施工面积体量较大, 而政策层面强调满足合理住房需求、推进保障房建设, 保施工、保交房有望对钢材需求形成支撑。预计 2022 年商品房销售面积增速-2%, 新开工面积增速-5%, 总的投资增速在 2%左右, 受基数影响增速前低后高。

图 4: 土地购置面积相对低迷 (当月, 万平米)



资料来源: Wind, 国投安信期货整理

图 5: 房屋施工面积增速相对较高



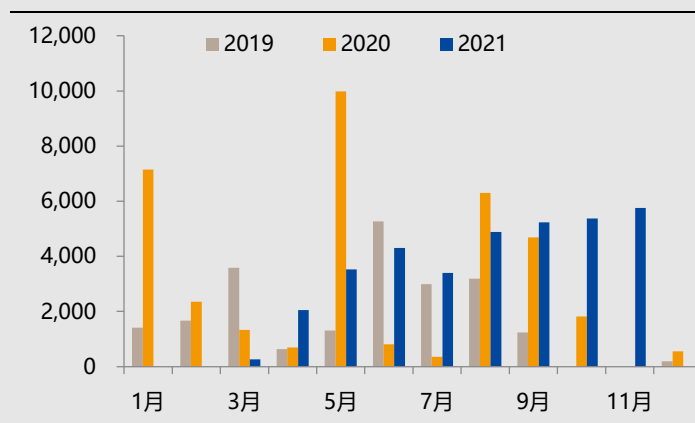
资料来源: Wind, 国投安信期货整理

2.1.2 托底力度加大, 基建有所回暖

受财政支出后置、化解地方政府隐性债务风险、土地出让金下滑等因素影响, 今年基建投资增速相对低于预期, 1-11 月累计同比下降 0.17%。由于出口景气程度较高, 今年上半年宏观经济整体压力不大, 财政政策并未发力, 专项债发行明显后置。而在控制宏观杠杆率的大背景下, 房地产走弱导致土地出让金下滑, 地方政府专项债穿透式监管, 隐性债务约束机制在资金使用层面对基建投资形成制约。

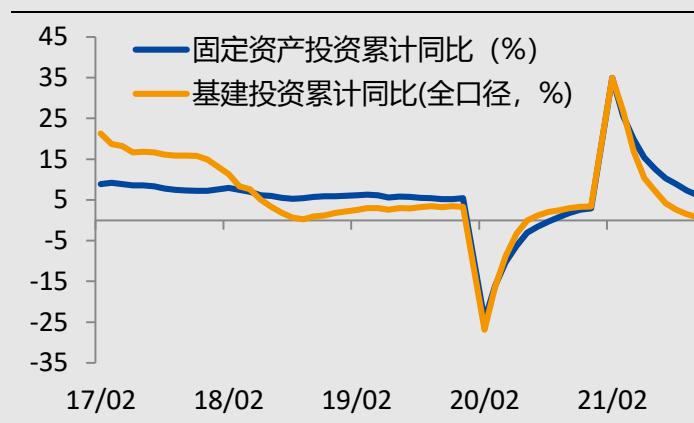
从 2022 年来看，随着经济下行压力增大，政策托底力度将明显加码。根据政治局会议及中央经济工作会议最新精神，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，宏观政策要稳健有效。要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资。预计明年财政政策将更加积极，新增专项债规模维持相对高位，且发行节奏前置，而今年下半年新增专项债发行加快的效果也将逐渐显现。预计 2022 年基建投资整体有所回暖，但显著增长的可能性不大，全年增速在 5% 左右。

图 6：地方新增专项债发行加快（当月值，亿元）



资料来源：Wind，国投安信期货整理

图 7：2022 年基建投资将有所回暖

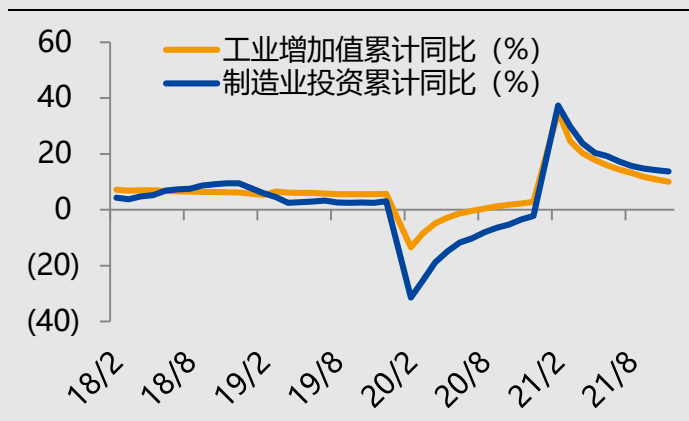


资料来源：Wind，国投安信期货整理

2.1.3 结构分化延续，制造业整体偏稳

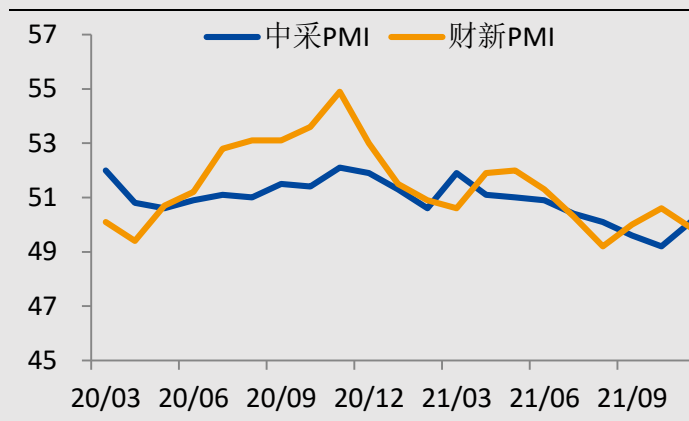
2021 年 1-11 月，制造业投资累计同比增长 13.7%，主要得益于出口强劲、工业企业利润上升、库存回补等因素支撑。不过从边际上看，随着宏观经济下行压力增大，高耗能行业管控趋严，房地产走弱对工程机械、家电等行业形成冲击，下半年以来制造业景气程度逐步放缓，11 月 PMI 已经回落至 50.1。

图 8：制造业投资整体表现良好



资料来源：Wind，国投安信期货整理

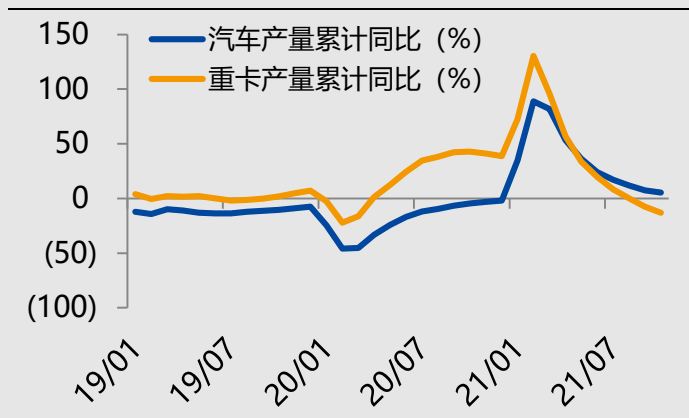
图 9：下半年以来 PMI 逐渐回落



资料来源：Wind，国投安信期货整理

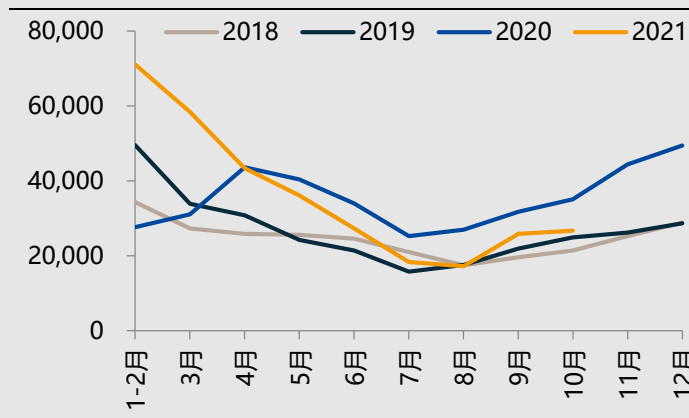
展望 2022 年，海外复苏放缓，出口将相对承压，PPI 触顶后库存面临回落压力，预计制造业投资增速将有所下滑，结构性分化态势延续。碳中和背景下，政策继续压制上游高耗能行业产能扩张，绿色低碳领域有望快速发展，中下游制造业投资也将有所改善。从主要用钢行业看，随着“缺芯”问题缓解，新能源车投放加快，汽车行业用钢需求潜力有望继续释放。地产调控适度放松，基建托底力度加大，工程机械弱势中将有所企稳，家电需求也将显现出一定韧性。总的来看，预计 2022 年制造业用钢需求同比增长 2%，整体缓中趋稳。

图 10：2022 年汽车行业景气程度将有所回升



资料来源：Wind，国投安信期货整理

图 11：挖掘机弱势中有所企稳（当月产量，台）

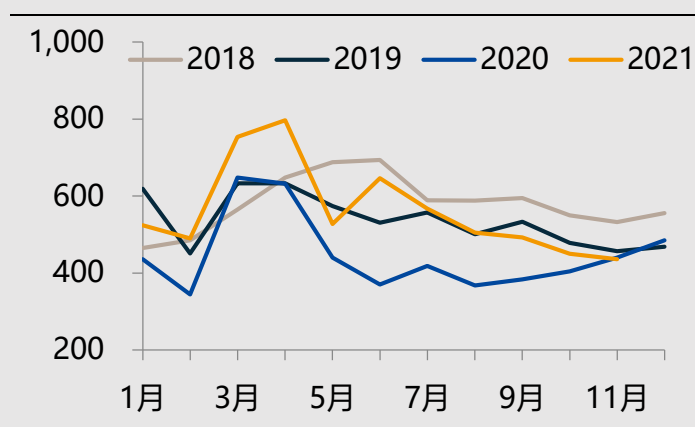


资料来源：Wind，国投安信期货整理

2.1.4 价差优势较大，出口仍有支撑

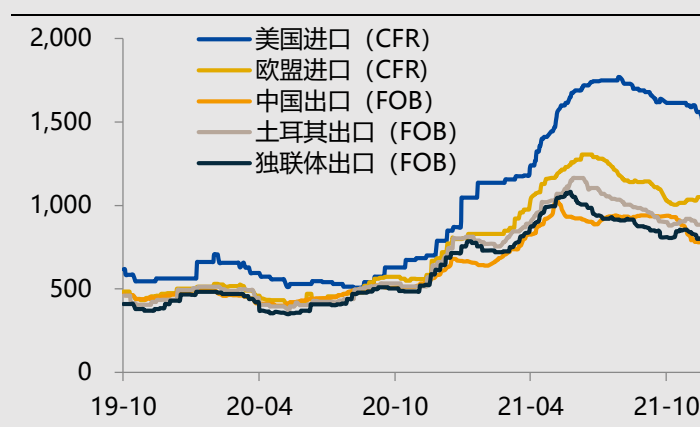
进出口方面，随着海外需求复苏，在内外价差优势推动下，2021 年我国钢材出口大幅增长，钢材及半成品进口均出现回落。1-11 月，我国累计净出口钢材 4860.8 万吨，同比增长 62.2%。由于出口退税在年中分两批次基本完全取消，下半年以来钢材出口呈现环比回落态势，预计对明年出口形势也将产生一定冲击。

图 12：钢材出口环比逐渐回落（当月，万吨）



资料来源：Wind，国投安信期货整理

图 13：出口价差优势依然较大（热卷，美元/吨）



资料来源：Mysteel，国投安信期货整理

展望 2022 年，海外需求复苏力度放缓，重心转向服务业，我国钢材出口将会相对承压。不过随着国内钢材价格大幅回调，内外价差优势依然较大，我们预计出口大幅回落的可能性不大。从粗钢角度看，预计 2022 年净出口 3600 万吨，同比下降 4%，关注进出口关税变化。

2.2 供应稳步下降，对价格影响边际减弱

2.2.1 严控产能基础上，政策重心转向压产量

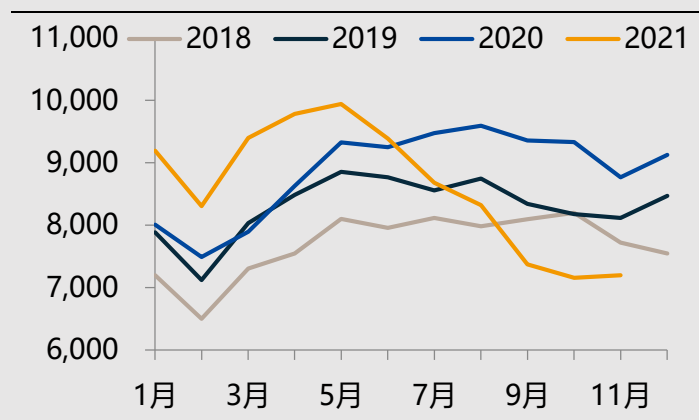
后供给侧改革时代，政策上继续严控新增产能，置换标准不断趋严，近年来粗钢产能增速持续放缓，总体趋于平稳。而随着 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标的提出，作为碳排放量最大的工业门类，钢铁行业节能减排压力明显增大。年初工信部表示将逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制，坚决压缩钢铁产量，确保 2021 年粗钢产量同比下降，这也成为今年钢材价格的主要驱动因素。

图 14：钢铁行业固定资产投资增速



资料来源：Wind，国投安信期货整理

图 15：下半年以来月度粗钢产量持续下降 (万吨)



资料来源：Mysteel，国投安信期货整理

由于上半年国内需求及出口表现良好，粗钢产量依然维持在较高水平，粗钢压减更多停留在预期层面。进入下半年，各省市陆续出台产量控制目标，粗钢压减进入实质性阶段，叠加能耗双控、限电等因素冲击，月度产量持续大幅回落。2021 年 1-11 月，我国粗钢产量 9.46 亿吨，同比下降 2.6%，其中 11 月份产量 6931 万吨，同比下降 22%。根据目前限产力度，预计 2021 年粗钢产量 10.2 亿吨，同比下降 4500 万吨/4.2%。

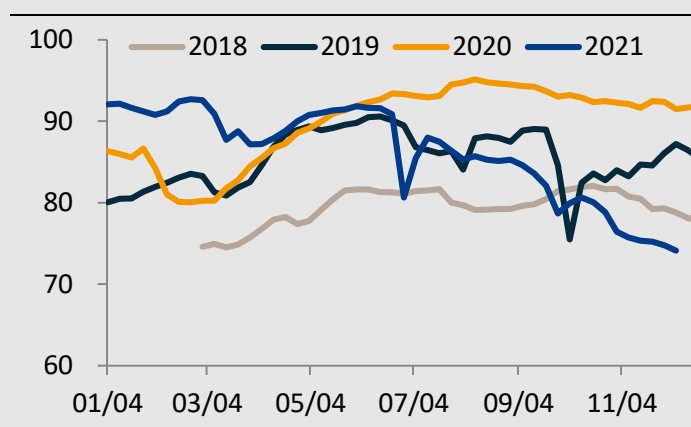
2.2.2 预计 2022 年粗钢产量小降，对价格影响边际减弱

目前钢铁行业碳达峰实施方案以及碳中和技术路线图已经基本完成，未来将重点通过严控总产能、优化产能结构、推进粗钢产量压减及超低排放改造有效降低碳排放，政策对钢材供应端的约束将长期存在。不过政策在执行过程中也会兼顾经济发展、民生就业，避免一刀切，产量整体下降态势将会较为温和。

预计 2022 年高炉产能利用率将继续下降，电炉产能利用率小幅抬升，粗钢总产量 10.1 亿吨，同比下降 1%，产量将主要跟随需求调整，供应端对价格的影响边际上减弱。一方面，今年上半年粗钢产量较高、下半年产量过低，巨大的落差对市场形成较大冲击，当然这背后也有房地产快速下行、能耗双控加码等因素影响，预计 2022 年粗钢月度产量将会相对平滑。另一方面，最新的粗钢日均产量已经降低至较低水平，继续下降空间不大，明年整体水平将在此

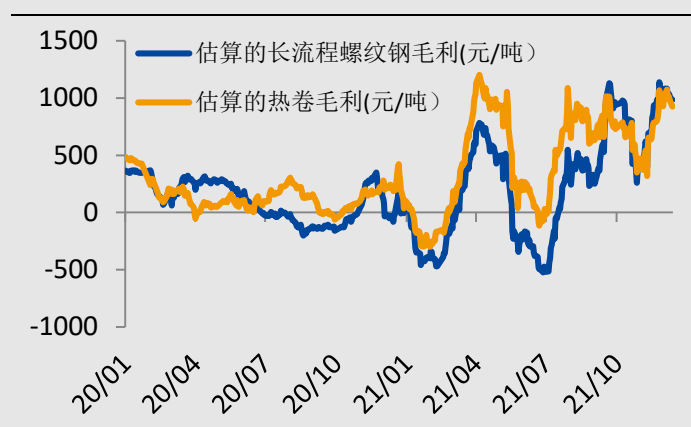
基础上有所抬升，这意味着供应缩减最快的阶段已经过去。

图 16：247 家钢厂高炉产能利用率走势



资料来源: Mysteel, 国投安信期货整理

图 17：吨钢毛利中枢将有所下移



资料来源: Mysteel, 国投安信期货整理

总的来看，碳中和大背景下，粗钢产量压减是长期方面，但节奏上不会一蹴而就。后期重点关注相关部委对明年粗钢产量总体控制目标，压减幅度和市场预期偏离程度。同时，随着北京奥运会临近，叠加采暖季因素，如气象条件不利，一季度限产幅度加码将给市场带来冲击。

2.3 2022 年展望：供需趋稳，价格及利润中枢下移

需求方面，调控政策适度放松，房地产下行放缓，政策托底力度加大，基建将有所回暖。制造业分化态势延续，整体相对偏稳，出口面临回落压力，内外价差优势形成支撑。预计 2022 年建筑用钢下滑 3.7%，制造业用钢增长 2%，国内总需求下降 1.2%，粗钢净出口回落 4%。供应方面，政策重心转向压产量，预计 2022 年粗钢产量下降 1%至 10.1 亿吨。相比于今年前高后低的格局，明年月度产量将会相对平滑，对价格的影响边际上有所减弱。

综合来看，供需延续双弱格局，总体趋于平稳，吨钢毛利和钢价运行中枢均将有所下移。预计 2022 年上海螺纹钢现货均价 4400 元/吨,波动区间 3600-5200,上海热卷现货均价 4600,波动区间 3900-5300。期货方面，受政策、情绪等因素影响，市场预期摆动幅度较大，波幅相对更为剧烈。随着期价运行中枢下移，适当侧重把握逢高做空机会，贴水结构下也不宜过分悲观，如远月合约贴水幅度过大，贴水修复支撑下的做多机会同样值得关注。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 9 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

